



食品饮料行业 | 老乡鸡深度报告

证券研究报告

2025/9/17

从养殖到餐桌，中式快餐第一龙头

证券分析师：郭梦婕
分析师登记编号：S1190523080002

证券分析师：林叙希
分析师登记编号：S1190525030001

报告摘要

从肥西迈向全国，老乡鸡是国内唯一实现“养殖—加工—配送—门店”全产业链布局的中式快餐龙头。老乡鸡起源于安徽合肥，依托“养殖—加工—配送—门店”的全产业链模式发展成为国内中式快餐龙头。截至2025年4月，公司在全国9省58城拥有1564家门店（直营58%/加盟42%），2024年营收62.88亿元，同比+14.5%，归母净利润4.09亿元，同比+9.1%。公司凭借菜品高性价比、全产业链供应链以及标准化运营优势，已在安徽、江浙沪形成稳固的市场地位（4M25安徽/江浙沪门店数量占比48%/38%），目前处于全国化扩张的早期阶段。

中式快餐市场持续扩容且行业分散度高，集中度提升空间大为龙头企业提供增长机遇。2024年中国快餐市场规模达1.33万亿元，占餐饮市场23.9%，其中中式快餐规模8097亿元，占比快餐市场60.9%，并以8.3%的复合增速领跑。中式快餐行业连锁化率仅32.5%，远低于西式快餐的67.9%，龙头市占率提升空间广阔。当前行业竞争格局高度分散，2024年中式快餐CR5市占率仅3.6%，老乡鸡以0.9%的份额居行业首位，凭借稳健的单店模型与规模化能力，老乡鸡有望率先受益行业整合与集中度提升。

公司通过“直营+加盟”双轮驱动实现快速扩张，同店表现领先同业，消费者品牌心智优异。直营模式保障标准化与品牌力，加盟模式则通过“直营转加盟+新增加盟”实现轻资产快速复制，重点渗透二三线及下沉市场。2022-2024年门店数量CAGR达14.6%，其中加盟店数量由118家增至565家，占比由10%提升至38%，2024年新增门店中加盟占比高达60%。加盟商以公司前员工为主，培训及考核机制严格，保证运营一致性和品控稳定性。公司同店表现持续领先同业，2024年同店销售额增长2.6%，4M25进一步增长2.4%（高于行业平均1.5%），凭借稳健的单店模型（投资回收期15-18个月），老乡鸡在扩张效率和盈利能力方面均优于行业平均水平。同时消费者品牌心智显著，公司依托全产业链透明度（如发布677页《菜品溯源报告》，清晰标明预制菜比例和食材溯源）和“家常菜”定位，形成高信任度与复购率。

全产业链布局构筑核心供应链壁垒，数字化贯穿全业务流程实现效率升级。公司构建了“养殖—中央厨房—双中厨工厂—八大配送中心”的全产业链体系，确保了食材质量、出品稳定性及成本可控性。配送中心实现76%以上门店在150公里覆盖半径内，两日一配，鲜品损耗率低于5%，配送成本占GMV比例仅1%，远低于行业平均水平。依托全链条模式，公司在原材料采购、物流效率与标准化复制方面具备领先优势，为持续的规模化扩张提供坚实保障。此外公司高度重视数字化战略，构建覆盖“人货场”的一体化系统，有效提升全业务流程效率。

投资建议：预计公司2025-2027年营业收入分别为70.96/83.41/98.91亿元，收入增速分别为13%/18%/19%，归母净利润分别为4.97/5.97/7.24亿元，归母净利润增速分别为22%/20%/21%。

风险提示：食品安全风险、门店拓展不及预期、行业竞争加剧风险。

目录

- 一、公司概况：中式连锁快餐平价之王，从养殖到餐桌的自控者
- 二、中式快餐市场空间大，老乡鸡暂拔头筹
- 三、直营加盟双轮驱动，养产销一体化供应链奠定扩张基石
- 四、盈利预测

一、公司概况：中式连锁快餐之王，从养殖到餐桌的自控者

1.1 从养鸡场到千店品牌，从直营筑基到加盟狂奔

- **老乡鸡是起家于安徽的第一中式快餐连锁品牌。**公司以养土鸡起家，实现了从养殖到餐桌的全产业链模式。截至2025年4月30日，老乡鸡在全国58个城市拥有1564家门店，复盘公司发展历程，主要分为三个阶段：
- **第一阶段（1982-2011年）土鸡养殖与首店开业。**1982年束从轩回到安徽肥西县老家开始了土鸡养殖事业；2003年束从轩成为安徽最大的土鸡养殖农户之一，同年10月2日第一家店“肥西老母鸡”快餐店在合肥开业，正式从农牧养殖跨界到中式快餐行业；2011年6月肥西老母鸡第100家店开业。
- **第二阶段（2012-2019年）品牌升级与市场扩张。**2012年为开拓省外市场做准备，肥西老母鸡品牌升级，正式更名为“老乡鸡”，从品牌形象到菜品和服务进行了全方位升级；2017年老乡鸡进驻南京、武汉市场，全国门店突破400家；2018年老乡鸡收购武汉永和，全国直营店突破600家；2019年老乡鸡进驻上海市场，同年老乡鸡全国门店突破800家，被中国烹饪协会、中国饭店协会分别评选为中式快餐全国榜首。
- **第三阶段（2020年至今）全国布局与门店突破。**2020年老乡鸡董事长束从轩召开战略会，宣布正式开启全国化发展，加速布局北、上、深、杭等一线城市，同年岳云鹏成为老乡鸡首位品牌代言人；2021年老乡鸡进驻深圳市场，入驻北京、杭州，同年全国门店突破1000家。

图表1：老乡鸡发展历程



资料来源：公司官网，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

1.2 高性价比定位，“直营+加盟”双驱动

➤ **菜品精简SKU，高性价比定位。** 老乡鸡的菜单体系围绕“中式快餐标准化”与“区域口味适配”形成独特差异化。

从菜单构成来看，老乡鸡有全国化菜单体系，其中鸡肉类和鸡蛋类产品占营业额40%。以“安徽风味家常菜”为基底，构建了覆盖早中晚全时段的产品矩阵。核心品类包括招牌土鸡类、经典家常菜、时令鲜蔬与主食，同时搭配饮品与小吃，形成“主菜 + 辅餐 + 特色单品”的组合模式。每月上新两款菜品并下架两款菜品，同一时段sku不超过30个。针对不同地方特色需求适配当地菜品，占比约10%。价格定位上，老乡鸡采取“大众亲民 + 精准分层”策略，兼顾性价比与场景化需求。单品价格集中在10-30元区间，整体客单价控制在25-35元，低于同类现炒快餐品牌，在保证品质的前提下形成价格优势。针对早餐场景，推出实惠套餐；针对午晚餐的多人聚餐需求，提供40-60元的双人套餐，通过差异化定价覆盖单人简餐、家庭小聚等不同消费场景。这种菜单制定与价格策略，既巩固了老乡鸡在中式快餐领域的差异化竞争力，又使其在跨区域扩张时在保持品牌特色的同时能够快速融入不同市场的消费生态。

图表2：老乡鸡菜品

菜品种类	特点	代表菜品	价格
鸡汤	食材新鲜、高品质，肥西老母鸡汤售出超过85.8百万份；提供季节性鸡汤，满足消费者需求	肥西老母鸡汤、胡椒猪肚鸡汤、椰椰木瓜鸡汤	15-20元
鸡类菜品	开发多重鸡肉料理，风味独特，广受好评	葱油鸡、三杯鸡、毛豆烧土鸡	20-40元
家常菜	提供一系列反映当前饮食趋势的家常菜，以确保能满足不断变化的口味和喜好	农家小炒肉、小炒黄牛肉、梅菜扣肉	15-25元
蔬菜菜品及其他	提供多样化的生鲜当季蔬菜菜品，并通过定期评估与更新来确保品质与风味，并提供针对特定时段的商品及主食饮料等	鸡蛋、豆腐类、卤味	5-15元

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

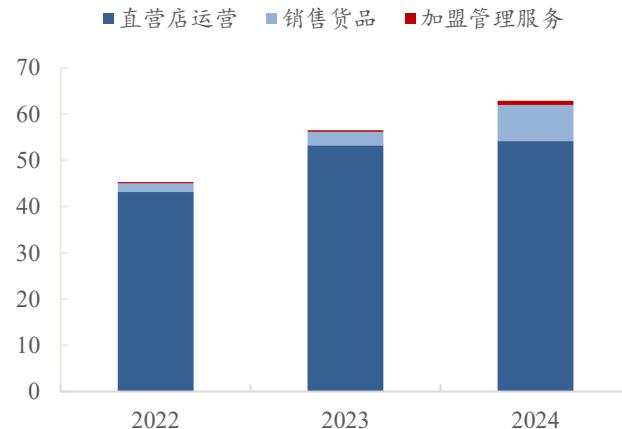
请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

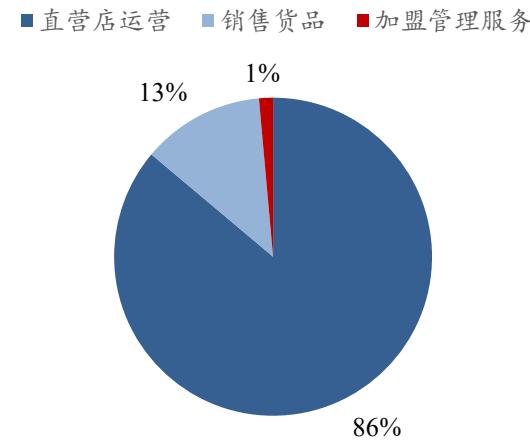
1.2 高性价比定位，“直营+加盟”双驱动

➤老乡鸡业务由“直营+加盟”双驱动，目前收入以直营店为主。2024年公司收入62.88亿元，其中直营店运营/销售货品/加盟管理服务的收入为54.16/7.83/6.28亿元，占比86.1%/12.5%/1.4%。当前公司营收基本架构依然高度依赖直营餐饮服务，加盟业务虽成长迅速，但占比尚不高，预计随着加盟店规模的持续扩大，加盟业务收入占比将持续提升。在中式快餐市场中，老乡鸡的行业地位十分突出，2024年老乡鸡以0.9%的市场占有率领居行业第一。老乡鸡凭借其在品牌建设、门店运营、供应链管理等方面的综合优势，占据了领先的市场地位，并且随着行业连锁化率的提升以及公司自身业务的持续扩张，有望进一步扩大市场份额，巩固其行业领军者的地位。

图表3：老乡鸡业务收入结构（亿元）



图表4：老乡鸡2024年业务收入结构占比（亿元）



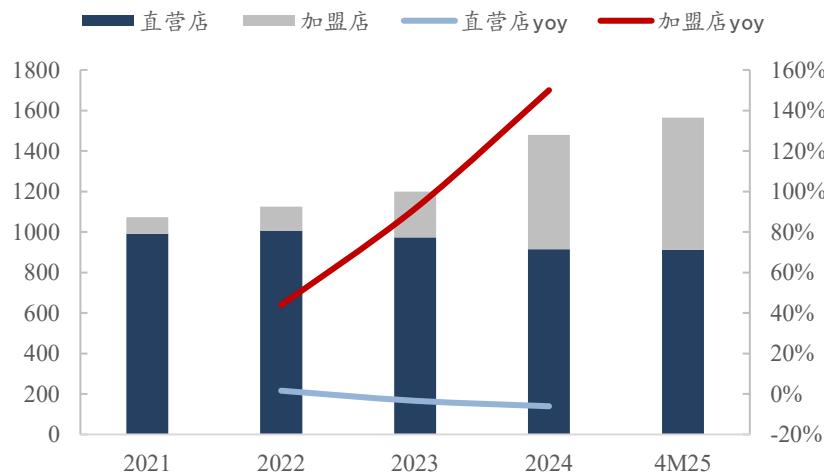
资料来源：公司招股说明书，公司公告，太平洋证券

资料来源：公司招股说明书，公司公告，太平洋证券

1.3 门店突破千家，加速全国布局

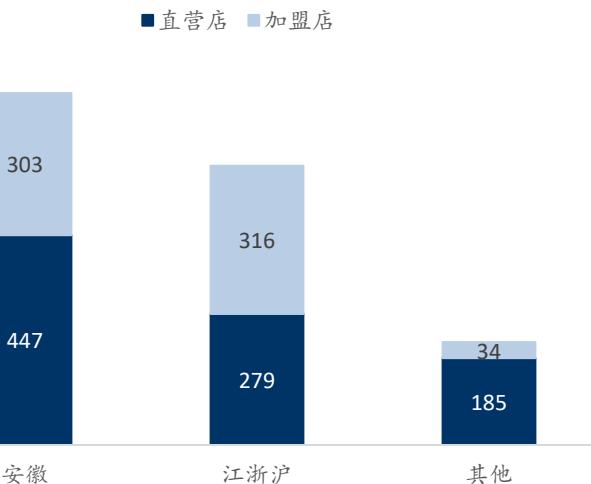
➤全国门店数超千家，加盟店扩张迅速。截至2025年4月30日老乡鸡门店数量达到1564家，涵盖中国9个省的58个城市，其中直营店/加盟店分别为911/653家，分别占比58%/42%。公司在2020年开始试点加盟策略，公司执行“直营转加盟”策略，将非一线/非新一线城市的成熟直营餐厅转成加盟店，实现轻资产运营并且快速扩店，2022年加盟店扩张增速明显加快，2024年加盟店净增339家，同比增长150%，直营店净减少59家店，同比下滑6%。从分布来看，公司门店主要布局在大本营安徽，截至2025年4月安徽/江浙沪/其他分别有750/595/219家门店，占比48%/38%/14%，安徽和其他地区仍以直营为主，而江浙沪以加盟店为主。

图表5：老乡鸡门店（家）



资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

图表6：门店分布情况（家）

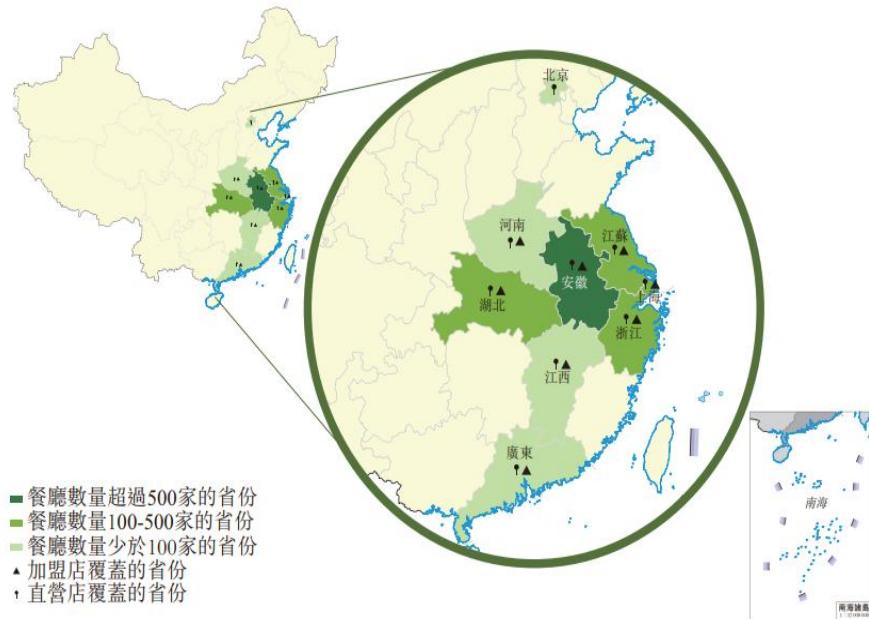


资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

1.3 门店突破千家，加速全国布局

➤ **区域深耕推动规模增长，全国市场亟待拓展。** 老乡鸡在门店扩张方面采取区域深耕的策略，即在重点区域内加大门店布局力度，巩固市场地位，获取规模经济效益。公司将在单一省份内开设大量门店视为实现区域优势的关键，截至2025年4月30日，老乡鸡已在安徽、江浙沪、湖北等省份形成了一定规模，其中在安徽省拥有750家门店，占公司餐厅总数的48%，在华东地区拥有1345家餐厅，占公司餐厅总数的86%。目前老乡鸡将继续在已布局的9个省份提高门店密度，特别是在经济发达、消费能力强的一线城市及新一线城市，例如上海、北京、深圳、南京、武汉等，计划未来三年在上海、南京、苏州、深圳、北京、武汉、杭州等地区的重点地段开设700家直营店铺，进一步增强在华东、华南、华北等地区的连锁销售广度和深度。目前国内仍有众多省份市场尚未开拓，空白区域达22个，开店潜力巨大。老乡鸡可逐步向这些空白省份渗透，实现全国市场版图的进一步扩张。

图表7：门店网络分布情况

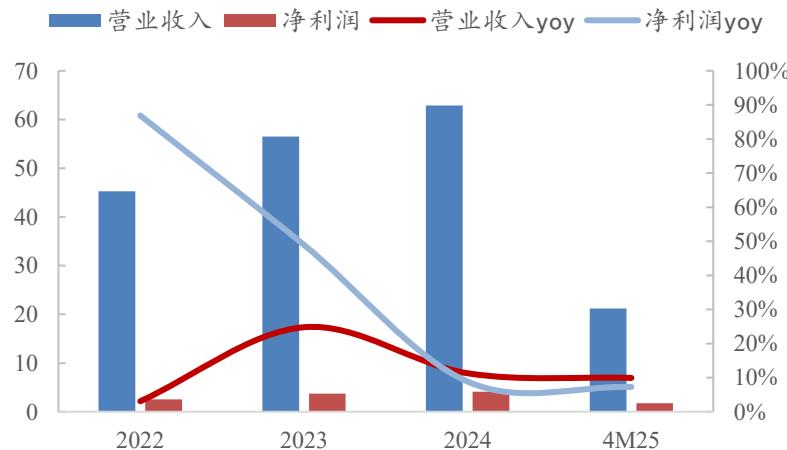


资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

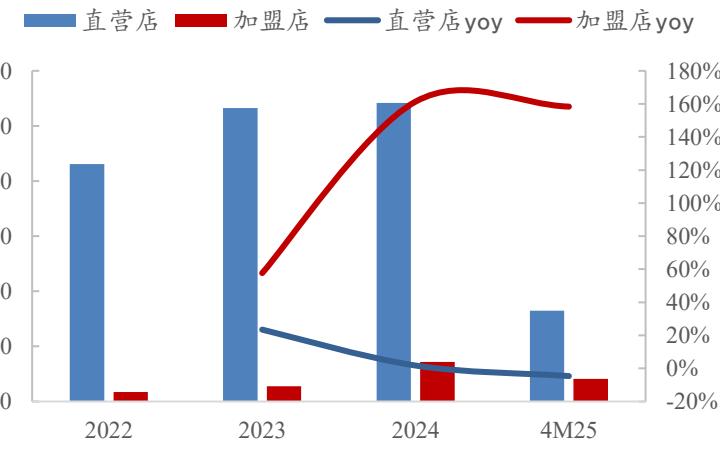
1.4 业绩稳定增长，加盟业务迅速放量

➤ 2022-2024年营收CAGR达17.8%，利润CAGR达27.3%，加盟业务持续放量。2022-2024年公司营业收入分别为45.28/56.51/62.88亿元，CAGR达17.8%，净利润分别为2.52/3.75/4.09亿元，CAGR达27.3%。2024年业绩增速下滑主因2023年疫情放开限制导致基数较高。2025年前4月营业收入/净利润分别达21.20/1.74亿元，同比增长9.9%/7.3%。2024年直营店/加盟店营收54.2/7.2亿元，占比86.1%/11.4%，同比增长1.8%/161.4%，2025年4月直营/加盟收入增速-4.6%/+158.4%，加盟业务放量成为公司业绩增长主要驱动因素，直营业务维持稳健增长。

图表8：老乡鸡收入及利润情况（亿元）



图表9：老乡鸡直营/加盟销售收入情况（亿元）



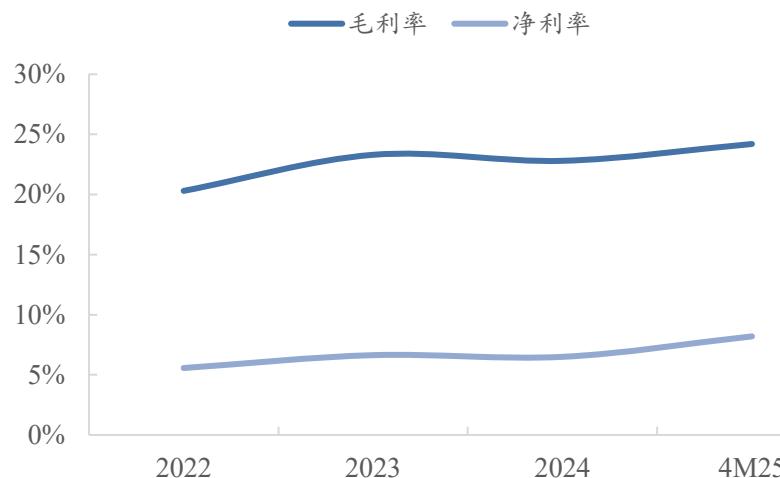
资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

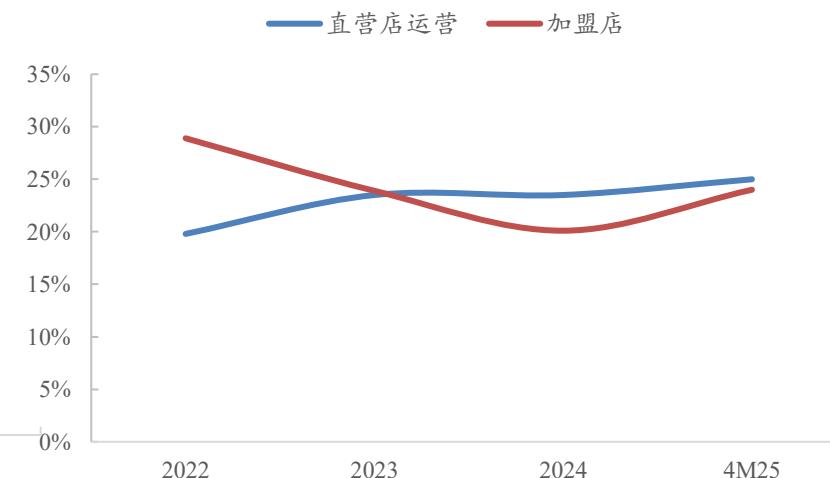
1.4 盈利能力持续向好，规模效应逐步释放

➤公司盈利能力稳定向好，规模效应逐步释放。从整体盈利能力来看，2022 - 2024年老乡鸡的毛利率呈现稳中有升的趋势，从2022年的20.3%提升至2024年的22.8%，其中直营店运营/加盟店毛利率分别为25.0%/24.0%，4M25毛利率进一步提升至接近24.2%，2024年毛利率下滑2.5pct主因公司开始集中安排向加盟店交付原材料导致物流成本增长，2025年毛利率提升主因食材采购价格下降导致成本降低。公司净利率从2022年的5.6%稳步提升至2024年的6.5%，4M25提升至8.2%，依托区域加密的扩张策略和不断增强的供应链能力，规模经济效应持续释放。

图表10：老乡鸡毛利率及净利率情况



图表11：老乡鸡各业务毛利率情况



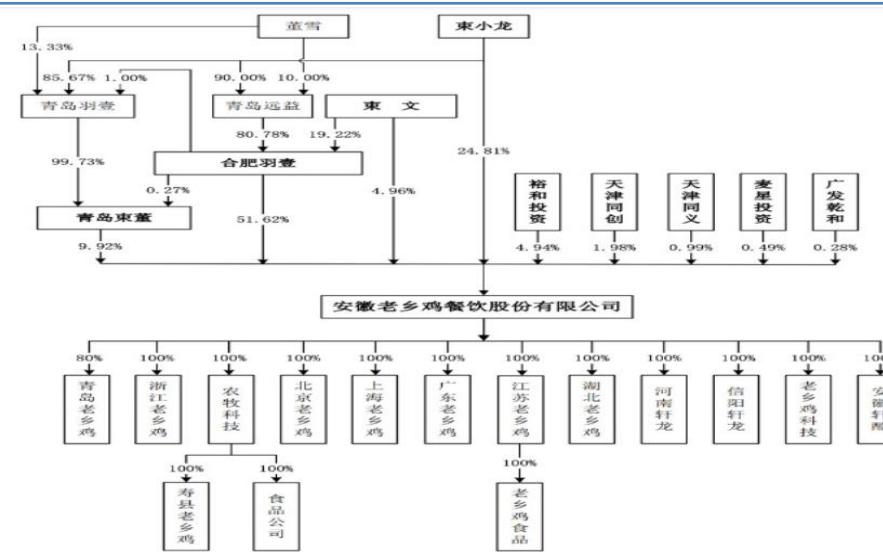
资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

1.5 股权高度集中，家族企业特征明显

➤公司股权结构稳定，高度集中在创始人家族手中。公司创始人之子束小龙直接持有老乡鸡70.78%的股权，是公司第一大股东。其胞妹束文、配偶董雪分别持有15.02%和6.22%股份。束小龙、束文、董雪通过持股平台合计控制92.02%的投票权，对公司重大决策拥有绝对主导权。员工股权激励平台Kandel Holding Ltd覆盖112名高管及核心员工，总计持股3.00%。外部投资方面，老乡鸡在IPO前仅引入加华资本一家机构投资者，持股比例为4.98%（2018年进入后未新增融资），早期投资者已于2025年初完成退出。

图表12：老乡鸡股权结构



资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

1.6 管理层及核心高管：经验丰富，开拓进取

➤ 管理团队行业经验丰富，引领公司稳健发展。老乡鸡董事会有七名董事组成，其中三名执行董事，一名非执行董事，三名独立非执行董事。束小龙先生作为执行董事、董事长兼首席执行官，主要负责集团的整体管理、策略规划、业务及日常运营，并监督公司按直营模式及加盟模式的餐厅运营及发展；董雪女士为执行董事兼副总经理，主要负责监督资本市场事务，包括投资及并购；束文女士担任执行董事兼副总经理，主要负责监督本集团的财务营运及管理及监管合规事务；束从德先生为非执行董事，主要负责就企业及业务策略向董事会提供指引及意见；刘春先生为独立非执行董事，曾任搜狐网副总裁、凤凰卫视中文台执行台长等职；李国柱先生为独立非执行董事，曾任职中盛租赁执行董事兼总经理，在金融、租赁领域拥有丰富经验；赖林胜先生担任独立非执行董事，曾担任麦当劳华北区主席兼总裁，在快餐连锁运营管理方面经验深厚。

图表13：公司董事及管理层

类型	姓名	年龄	职位	职责
董事	束小龙先生	36岁	执行董事、董事长兼首席执行官	本集团的整体管理、策略规划、业务及日常营运
	董雪女士	31岁	执行董事	监督本集团投资、并购等资本市场事务
	束文女士	32岁	执行董事	监督本集团财务营运及法规遵循事务
	束从德先生	41岁	非执行董事	就企业及业务策略向董事会提供指引及意见
	刘春先生	57岁	独立非执行董事	就本集团的营运及管理提供独立意见
	李国柱先生	45岁	独立非执行董事	就本集团的营运及管理提供独立意见
	赖林胜先生	68岁	独立非执行董事	就本集团的营运及管理提供独立意见
高级管理层	朱先华先生	47岁	副总经理	开发及扩张本集团的餐厅
	王国伟先生	41岁	董事会秘书兼联席公司秘书	本集团的董事会事务、企业管治及资本营运
	何晶女士	35岁	财务总监	本集团的财务运作
	王琴琴女士	37岁	证券事务负责人	本集团的资本管理、投资者关系及证券事务

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

1.6 管理层及核心高管：经验丰富，开拓进取

- 创始人束从轩商业洞察敏锐，稳健战略与实干执行力铸就老乡鸡成长传奇。束从轩于1982年退伍后毅然投身养殖业。他敏锐察觉到地方特色品种的潜力，坚持养殖安徽本土的肥西老母鸡，从散户成长为安徽养殖示范户，积累了对食材源头的深度把控能力。随着养殖业竞争加剧，束从轩将目光转向餐饮终端，2003年在合肥开设首家“肥西老母鸡”快餐店，以自家养殖的180天土鸡炖制的老母鸡汤为核心产品，凭借“从农场到餐桌”的全产业链优势打开市场。2012年他前瞻性地推动品牌升级，将“肥西老母鸡”更名为“老乡鸡”，摆脱地域限制，开启全国化直营连锁布局。束从轩的战略布局始终围绕“稳扎稳打”的核心思路，坚持先夯实基础再规模扩张。束从轩以其敏锐的市场洞察、稳健的战略定力与对品质的执着追求，塑造了老乡鸡“质朴可靠、扎根民生”的品牌基因，也为中式快餐行业树立了从源头把控到终端服务的全链条发展典范。
- 束小龙接任后对公司进行了多维度的战略调整。打破此前以直营为主的模式，推行“直营转加盟”策略，加盟店数量从2021年的82家跃升至2025年4月的653家，占门店总数42%，计划未来三年在上海、深圳等重点城市新增700家直营店。此外束小龙将数字化视为核心战略，与腾讯、钉钉等深度合作构建“数字生态”；推动“家庭厨房”等新概念落地，重塑消费场景。

图表14：老乡鸡创始人束从轩



资料来源：公开资料整理，太平洋证券

图表15：老乡鸡董事长束小龙



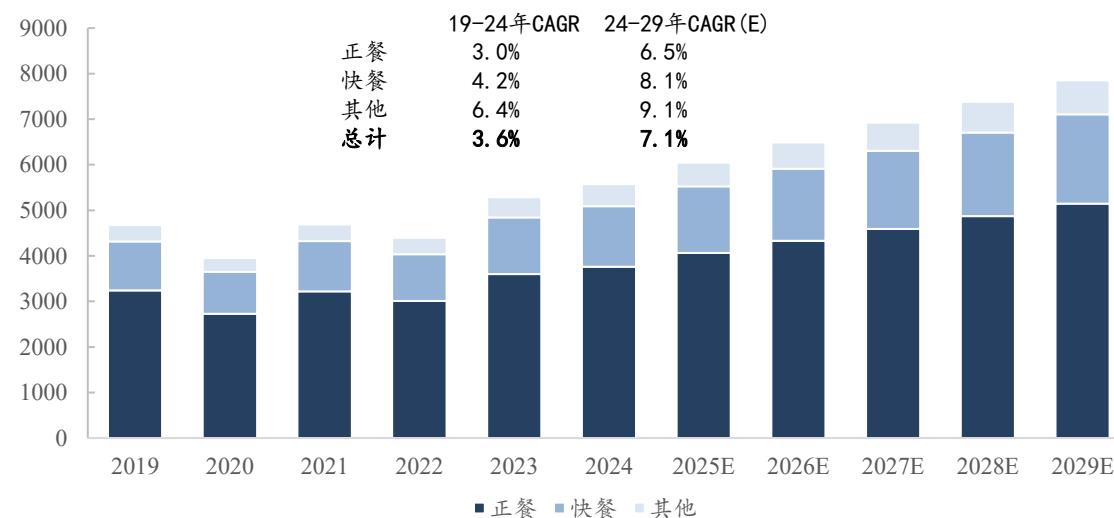
资料来源：公开资料整理，太平洋证券

二、中式快餐市场空间大，老乡鸡暂拔头筹

2.1.1 中国快餐市场规模达万亿，增速领先餐饮整体

➤2024年中国餐饮市场规模达5.57万亿，其中快餐1.33万亿，占比达23.9%。根据灼识咨询报告，以2024年交易总额计，中国是全球第二大的餐饮市场。尽管受到COVID-19疫情影响，中国餐饮市场规模于2020-2022年有所波动，但2023年餐饮市场迅速恢复，2024年市场规模进一步增长5.3%至5.57万亿，较疫情前的2019年提升19.3%。预计中国餐饮市场规模将于2029年达7.85万亿，24-29年CAGR预计达到7.1%。中国餐饮市场按提供的服务内容及产品特点可分为三个分部，即正餐、快餐、其他类型餐饮。2024年正餐/快餐/其他市场规模分别为3.76/1.33/0.48万亿，占比67.5%/23.9%/9.6%，同比+4.4%/6.9%/8.7%，快餐在19-24年CAGR为4.2%高于餐饮总体增速，预计2029年快餐市场规模将达1.96万亿，24-29年CAGR达8.1%。

图表15：中国餐饮市场规模（以交易总额计，十亿元）



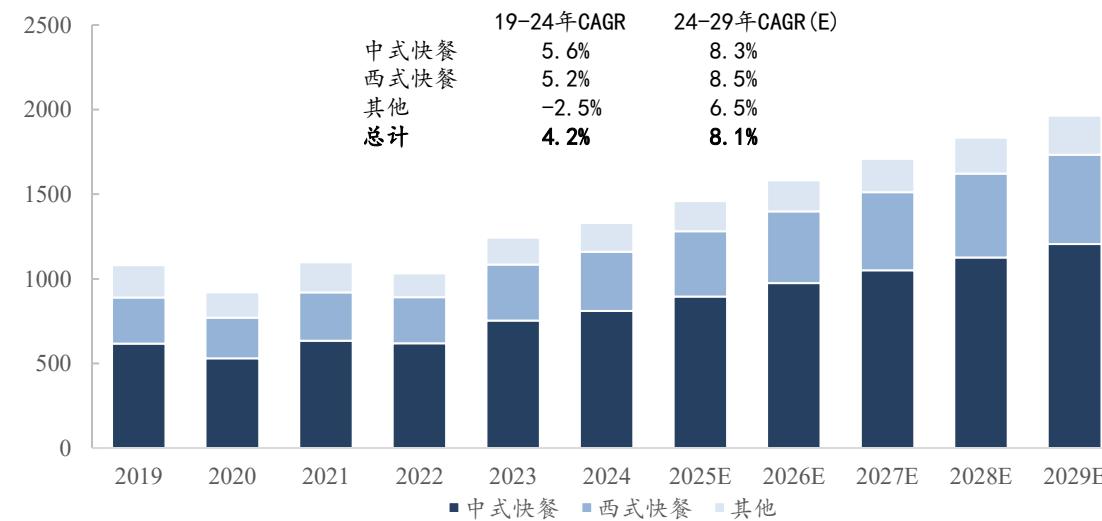
资料来源：国家统计局，灼识咨询，太平洋证券

注：其他类型餐饮主要包含饮料及冷饮服务、流动餐饮等

2.1.2 中式快餐占据快餐行业主导地位，市场规模达8097亿元

➤2024年中式快餐市场规模8097亿元，分别占比中国快餐行业/中国餐饮市场规模的60.9%/14.5%。中国快餐市场增速快于整体餐饮增速，与正餐相比，快餐具备便捷性、经济性以及易标准化。分结构看，2024年中式快餐/西式快餐/其他市场规模分别为8097/3511/1691亿元，占比60.9%/26.4%/12.7%，同比+7.5%/5.7%/6.6%，目前中式快餐占主导地位且增速快于行业，19-24年中式快餐CAGR为5.6%，预计2029年中式快餐市场规模将达1.21万亿，24-29年CAGR将达8.3%。与西式快餐相比，中式快餐更加刚需、高频、口味普适性强以及健康化，中式快餐占中国餐饮市场的14.5%。

图表16：中国快餐市场规模（按菜式划分，以交易总额计，十亿元）



资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

2.1.2 中式快餐占据快餐行业主导地位，市场规模达8097亿元

➤ 连锁中式快餐吸取西式快餐经营理念，预计未来将出现中式快餐的“肯德基/麦当劳”。西式快餐始于20世纪40年代的美国，通过近80年的发展，西式快餐已达到较高的标准化和连锁化水平。肯德基/麦当劳分别于1987、1990年进入中国市场，经过约20年时间达到千店，截至2025年6月肯德基/麦当劳在中国分别达12238/7227家门店。中国快餐的标准化和连锁法探索开始于20世纪90年代，非连锁中式快餐指不超过10家分店的餐厅，通常品牌知名度有限、非标准化、缺乏自有的供应链能力，且往往为了便利和低价而牺牲产品的品质和新鲜度。如今头部的连锁中式快餐吸收了西式快餐的经营理念，并结合中式烹饪的特点，注重品牌力、标准化运营管理、完善的供应链体系、食材新鲜卫生高品质，预计连锁中式快餐将于西式快餐的发展历程类似，未来可能会出现行业巨头。

图表17：中式快餐、西式快餐主要特点对比

	连锁中式快餐	非连锁中式快餐	西式快餐
目标客群	口味更加普适、全年龄段、全地域、全城市线级消费人群	口味较普适，往往地域性较强	偏向于年轻消费人群
价值定位	强品牌、新鲜卫生高品质、口味稳定一致	快捷、低价	强品牌、卫生高品质、口味稳定一致
供应链和门店标准化能力	强	弱	强
连锁渗透率及品牌意识	连锁渗透率逐步提升	基本为独立门店，品牌意识弱	连锁渗透率高

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

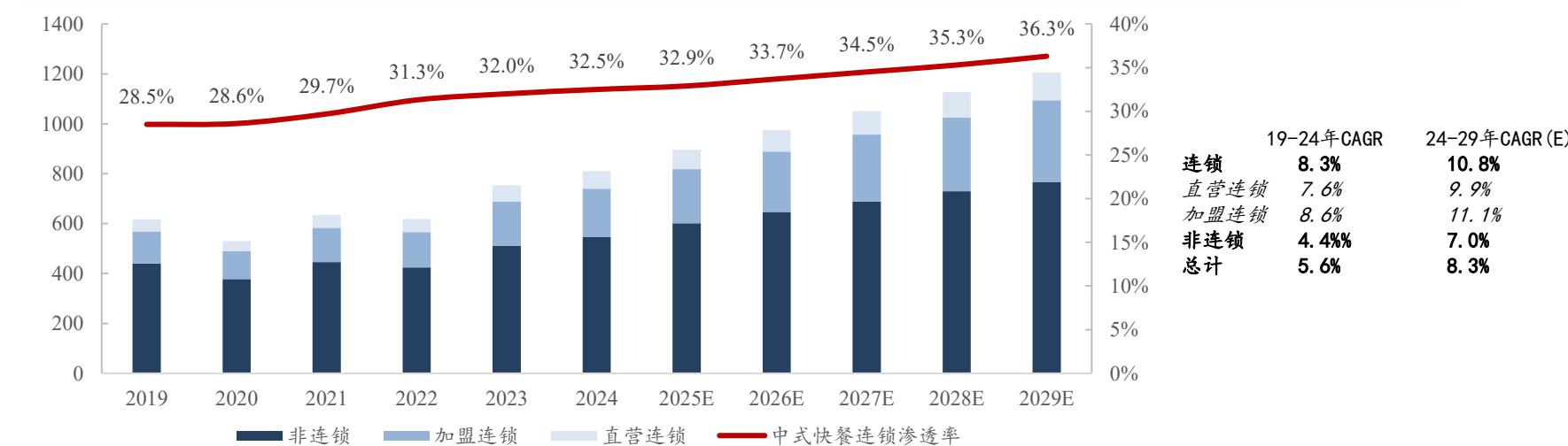
请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

2.1.3 中式快餐当前以非连锁为主，连锁化率提升空间大

当前中式快餐连锁化率仅32.5%，预计连锁化率将逐步提升。当前中式快餐市场仍以非连锁模式为主，2024年中式快餐连锁化率仅为32.5%，远低于西式快餐67.9%的连锁化率。随着供应链体系完善、运营标准化及数智化水平提升，中式快餐连锁市场规模从2019年的1760亿元增至2024年的2629亿元，预计2029年将达4382亿元，2024-2029年复合年增长率达10.8%（其中直营模式增速9.9%，加盟模式增速11.1%）。加盟模式通过整合加盟商的本地资源与知识，降低品牌方的资本投入需求，实现快速扩张；对加盟商而言，则依托品牌效应和标准化体系降低了经营门槛。预计2029年连锁化率将提升至36.3%，主要源于三大驱动力：大量夫妻店存在整合空间、消费者对食品质量与用餐环境要求提高推动连锁品牌选择、以及标准化与数字化发展有效解决传统品控问题并增强门店可复制性。

图表18：中国中式快餐市场规模（按经营模式划分，按交易总额计，十亿元）



资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

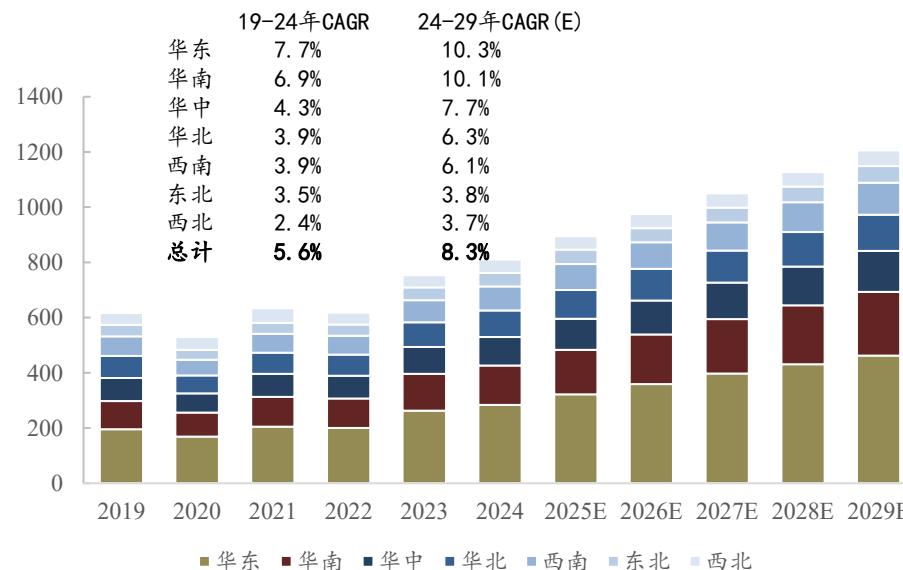
请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

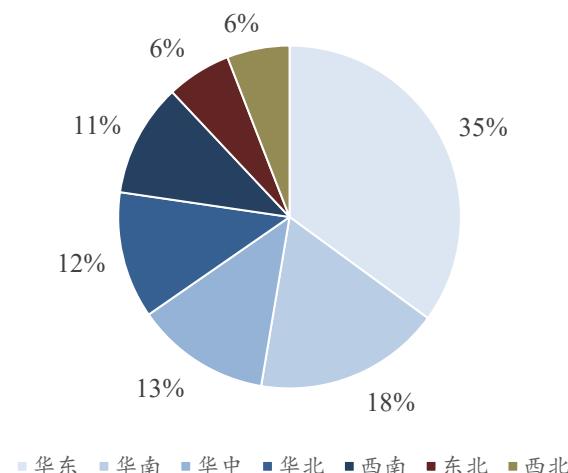
2.1.4 中式快餐区域发展不平衡，华东地区占比最高增速更快

➤中国连锁中式快餐市场整体处于扩张期，但区域发展不平衡，经济发达地区因消费需求旺盛、市场接纳度高，其扩张速度显著快于其他地区。从地域分布来看，拥有众多人口、经济发达的华东区域是中国中式快餐市场最大并且增长最快的细分市场，2024年市场规模达2838亿元，占比达35%，19-24年CAGR达7.7%。预计2029年华东区域中式快餐市场规模将达4626亿元，24-29年CAGR将达到10.3%。中国各地的连锁中式快餐店均处于扩张阶段，经济发达地区的消费者对连锁中式快餐的需求和接受度较高，增长更快。

图表19：中国中式快餐市场规模（按地域划分，按交易总额计，十亿元）



图表20：中式快餐各区域市场规模占比



资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

2.2 中式快餐竞争格局分散，老乡鸡竞争领先

➤ 中式快餐行业高度分散，龙头发展空间大。从行业格局来看，中国中式快餐竞争格局高度分散，行业有超过170万家餐厅，2024年CR5 GMV占比仅3.6%。老乡鸡是中国最大的中式快餐企业，市场份额为0.9%，公司是行业内唯一一家实现全产业链布局（涵盖养殖、中央厨房和餐饮服务）的中式快餐品牌。同时2024年公司单店日均销售额1.51万及4.4翻座率在前五大企业中最高。此外公司是中国连锁快餐市场中少数拥有超过20年历史且仍能保持双位数增长（按2022-2024年GMV复合增速计）的公司之一。未来预计头部品牌仍将通过规模扩张+单店效率优化实现市占率提升。

图表21：中国中式快餐企业排名（以2024年交易总额计）

排名	公司	2024年交易总额，人民币十亿元	2024年市场份额，%	2024年末餐厅数量	2024年每家餐厅平均日交易总额，人民币千元	2024年翻座率
1	老乡鸡	7.2	0.9%	1479	15.1	4.4
2	米村拌饭	7.0	0.9%	1800	13.7	3.7
3	乡村基	6.4	0.8%	1300	13.6	4.0
4	袁记云饺	5.2	0.6%	3900	4.3	4.1
5	喜家德	3.5	0.4%	900	11.6	4.2

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

2.2 中式快餐竞争格局分散，老乡鸡竞争领先

➤公司**在华东地区GMV份额达2.2%排名第一，为其规模扩张奠定基础。**华东地区（包括江苏、浙江、上海、安徽、江西、山东及福建）为中国中式快餐行业最大市场，老乡鸡以2.2%的市场份额大幅领先竞争对手，在华东中式快餐市场当中占据绝对优势。老乡鸡发源于华东地区，2024年在全国1479家中有1285家门店位于华东地区，老乡鸡在核心赛道华东地区已经占据领先地位，未来公司有望凭借在华东的深耕继续扩大市场份额，巩固龙头地位。

图表22：中国中式快餐企业华东地区排名（以2024年交易总额计）

排名	公司	2024年交易总额，人民币十亿元	2024年市场份额，%	2024年末餐厅数量
1	老乡鸡	6.3	2.20%	1285
2	米村拌饭	2.5	0.90%	~700
3	袁记云饺	2.2	0.80%	~1600
4	老娘舅	1.5	0.50%	~400
5	和府捞面	1.1	0.40%	~300

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

2.2 中式快餐竞争格局分散，老乡鸡竞争领先

➤相较于竞争对手，老乡鸡主要具备以下核心优势：1) 品牌定位“家常菜+快餐化”，兼顾大众化与高频消费，具备更强的全国化延展潜力；2) 公司拥有“养殖—加工—配送—门店”的全产业链供应链体系，显著提升了出品标准化水平与成本管控能力，形成行业壁垒；3) 采取“一线城市直营+二三线城市加盟”的扩张模式，有效平衡了规模扩张速度与运营质量；4) 单店模型稳健，直营店日均销售额约1.6万元，翻座率接近4.8次/天，盈利质量优于多数同类竞争对手。

图表23：中式快餐品牌对比

	老乡鸡	乡村基	米村拌饭	袁记水饺	喜家德
品牌定位	中式快餐/家常菜	川味现炒快餐	石锅拌饭快餐	饺子/云吞	水饺正餐快餐化
客单价	32-33	30	30	20	30-40
模式	直营+加盟	直营为主+联营起步	加盟/合伙制为主	加盟为主	直营为主
区域特征	安徽大本营，华东为主稳步扩张，9省58城	川渝（四川、重庆）为核心，集中在西南地区，逐步外拓	以北方地区为主，主要分布在东北、华北地区，全国化快速扩张	广东省为起源地和绝对优势市场，全国+东南亚出海	北方市场为基，向南方扩张，40+城市，海外起步
SKU	20+（每月上新）	25-30	21，核心SKU控制在15个以内	60	5款水饺为主，总SKU约29
翻台率/翻座率	直营4.8，加盟3.6	乡村基2.7，大米先生4.0（2022）	4.2	现包出餐，翻桌效率高	12
日均销售额	直营1.6万元，加盟1.2万元	乡村基1.2万元，大米先生1.3万元（2022）	2.1万元	约8000元	约1万
单店回本周期	15-18个月	15-18个月	12-18个月	18-24个月	18个月
模式特点	直营+加盟、供应链一体化强，标准化高	现炒口味强，联营启动以提速，标准化压力有待提升	合伙制轻资产扩张，高开店效率，现正控速提升质效	冷链标准化强，加盟扩张迅猛，近期出海&模式升级	精品水饺+直营，控制力强且区域辐射稳步推进
门店数量（2024）	1479	1300	1800	3900	900
供应链整合能力	自有养殖+中央厨房+标准化加工+8大区域配送中心供应链全链条掌控，确保出品标准化与成本可控	以中央厨房+区域配送为主，川渝区域供应链覆盖深，外拓区域仍需补强，标准化受“现炒模式”制约	依赖第三方食材供应商+部分自建加工，冷链能力有限，扩张快导致供应链管理压力大	强冷链配送+中央工厂预制+生熟结合模式，加盟快速复制，适配全国扩张与外卖高频场景	坚持直营+中央厨房+标准化工艺，供应链稳定性强，但成本压力相对较高，扩张速度受制于直营模式

资料来源：公司公告，渠道调研，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

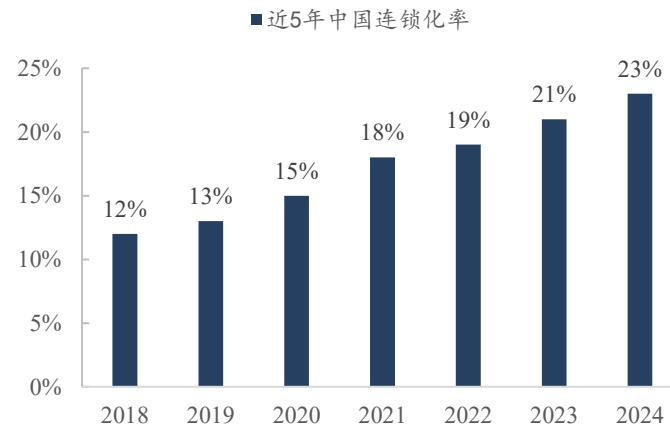
2.2 中式快餐竞争格局分散，老乡鸡竞争领先

- **供应链与标准化能力：**老乡鸡以“养—产—配—销”一体化、双中厨中央工厂和8大配送中心构筑强供应链壁垒，在规模化与稳定性上明显领先同赛道直营品牌，复制效率与质量把控优于多数加盟驱动品牌。
- **扩张与模型：**老乡鸡走“直营+加盟”双轮驱动，2025年4月末门店达1564家（6月已达1624家），边际复制更快；乡村基近年由全直营转向联营以提速；米村拌饭以加盟/合伙制实现高速扩张，2024年底门店数量达1800家；袁记云饺凭加盟为主在饺子品类实现约5000家的强占位；喜家德以直营为主，2024年底门店数量达900家且推进出海。
- **单店质量与经营韧性：**老乡鸡直营门店单店日均销售额约1.6万元、翻座率约4.8次/天、客单约28 - 29元，同店增速稳定增长（2024年约+2.6%），表现稳健；乡村基历史单店销售自2019年以来回落、开店放缓后转向联营；米村拌饭经历“高速—控速”的节奏切换，强调单店质量；袁记云饺规模领先但门店质量分化；喜家德稳步上量、价格带偏高、加速快餐化与出海。

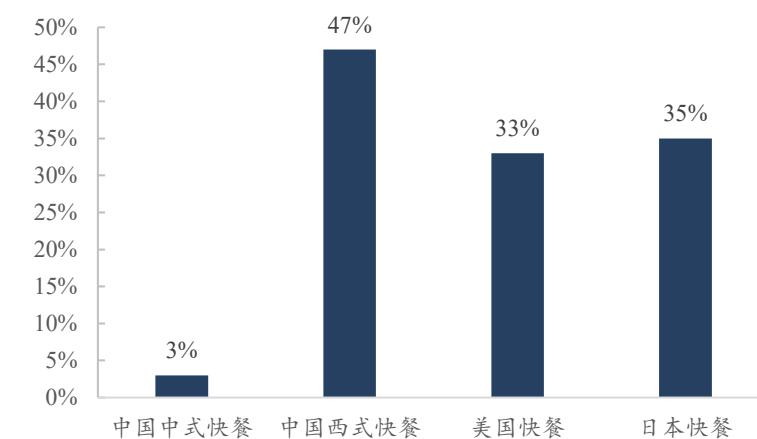
2.3.1 连锁中餐渗透率低，龙头份额提升空间大

➤ 中餐连锁渗透率远低于美日成熟市场，龙头企业提升空间大。美团数据显示，2024年中国餐饮连锁化率从2018年的12%提升至23%，实现了稳步上行。但与成熟市场相比，中国餐饮行业的连锁率仍显著偏低，美国、日本餐饮连锁化率分别为59.2%、52.3%，国内餐饮连锁提升空间大。细分品类来看，2023年中国中式快餐CR5仅3%，远低于中国西式快餐（47%）、美国快餐（33%）及日本快餐（35%）。3%的分散性为市场整合提供空间，2018-2023年中式快餐前五企业交易总额CAGR为15%，远高于中式快餐行业平均增速5.5%，中式快餐龙头具备显著的份额提升空间。

图表24：2018-2024年中国餐饮连锁化率



图表25：2023年各国快餐前五大企业市占率 (CR5)



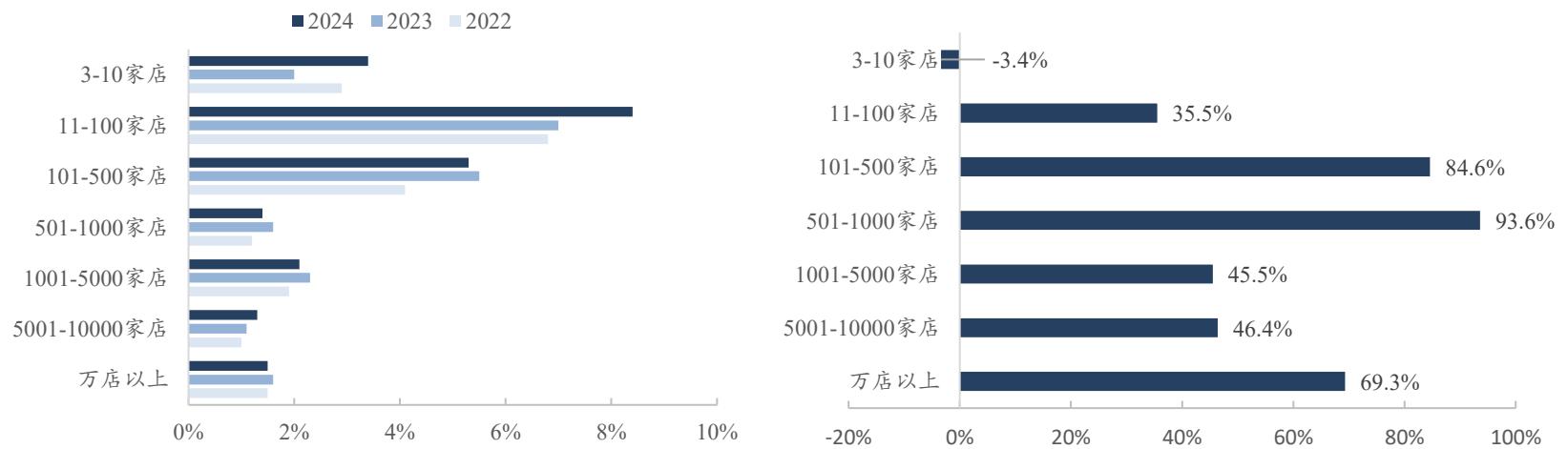
资料来源：美团，太平洋证券

资料来源：灼识咨询，太平洋证券

2.3.2 连锁中餐渗透率低，龙头份额提升空间大

➤ **中国餐饮行业正加速迈向连锁化与百店以上规模化扩张新阶段。**从品牌连锁门店数区间等级分布来看，2024年各区间等级门店数占大盘比例普遍较2023年有所提升，其中11-100家门店区间占比最高为8.4%，其次是101-500家门店区间，占比为5.3%。万店以上规模品牌连锁门店数占比为1.5%，与2023年基本持平。从2024年各档次品牌门店数量的同比增速来看，501-1000家规模区间的品牌扩张最快，增幅接近翻倍（+93.6%），其次是101-500家品牌（+64.6%），以及万店以上品牌（+69.3%），餐饮行业正逐步进入“百店以上规模快速扩张”的新阶段。

图表26：2022-2024年餐饮品牌连锁门店数区间等级分布（占大盘比例） 图表27：2024年不同规模区间的品牌门店数年同比涨幅



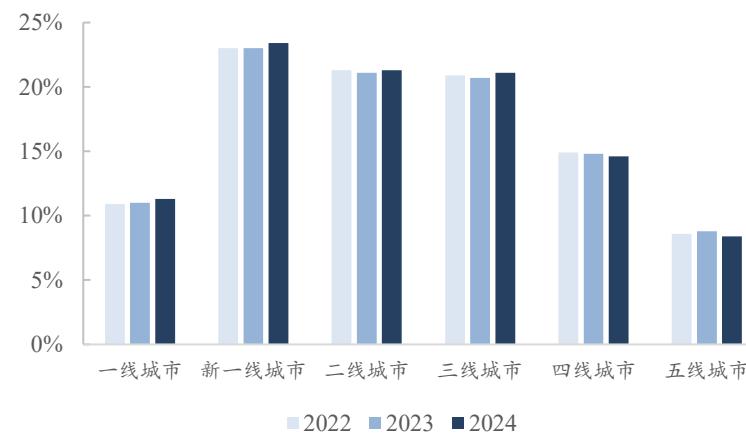
资料来源：美团，太平洋证券

资料来源：美团，太平洋证券

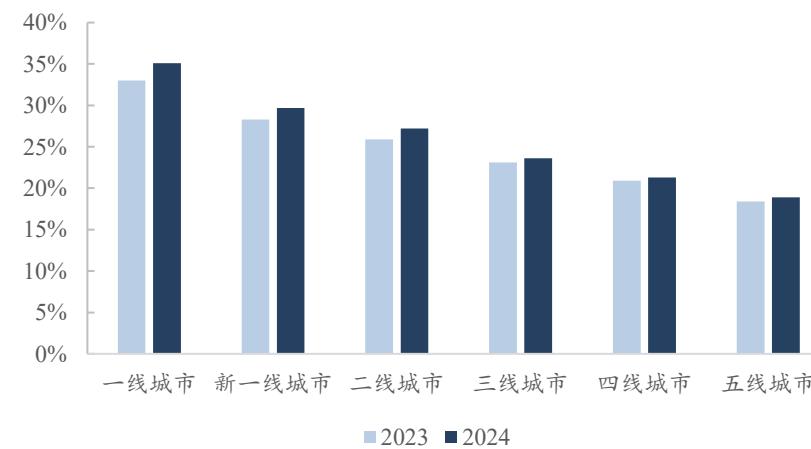
2.3.3 高线城市为连锁餐饮主战场，下沉市场增长潜力大

➤ 餐饮连锁门店仍主要集中在一线和新一线城市，下沉市场仍具备较大增长潜力。据美团数据，2024年在餐饮连锁门店区域分布中，新一线城市占比最高达23.4%，其次是二线和三线城市。从分布变化趋势看，2024年一线、新一线以及二三线城市的连锁门店占比均有所提升，而四线城市占比小幅回落0.2pct，五线城市则下降了0.4pct，当前连锁门店布局仍然集中在核心城市，下沉市场仍具备较大拓展潜力。从2023-2024年不同等级城市连锁门店占比（即城市连锁化率）来看，一线与城市的提升最为显著，从33.0%提升2.1pct至35.1%；新一线/二线城市同步稳定增长，分别达到29.7%（+1.4pct）和27.2%（+1.3pct）。相较之下，三四五线城市变化有限，2024年连锁化率分别为23.6%、21.3%与18.9%。当前高线城市在品牌扩张和连锁渗透上的优势进一步放大，成为龙头企业竞争的首要战场。

图表28：2022-2024年餐饮连锁门店地域分布



图表29：2023-2024年不同等级城市连锁化率



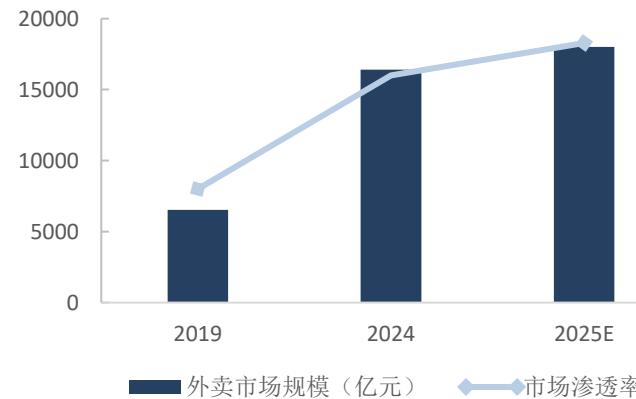
资料来源：美团，太平洋证券

资料来源：美团，太平洋证券

2.3.4 外卖市场持续高速扩张，2025年有望突破1.8万亿

➤ 中国外卖市场规模持续高速扩张，已从单一的餐饮配送升级为“万物即时达”的即时零售生态。根据最新行业数据，2024年在线餐饮外卖交易额达1.64万亿元（占餐饮总收入32%），2025年预计突破1.8万亿元（渗透率升至餐饮行业32%），用户规模超5.53亿人（渗透率53%）。美团研究院2024年数据显示，在线餐饮增速持续领跑行业大盘。全年各月在线餐饮同比增幅均显著高于全国餐饮整体水平，其中1-2月表现尤为突出：全国餐饮收入同比增长12.5%，而在线餐饮增速高达37.4%，差值近25个百分点。这一趋势印证了数字化与线上化转型已成为餐饮业提升运营效率、培育新质生产力的核心引擎。

图表30：中国外卖市场规模（亿元）



图表31：全国餐饮、在线餐饮增速情况



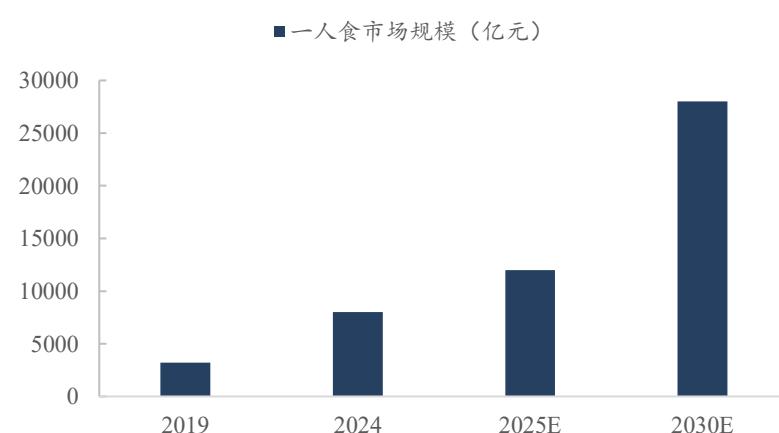
资料来源：美团，太平洋证券

资料来源：美团，太平洋证券

2.3.5 单身与小家庭结构驱动，中国一人食市场进入万亿时代

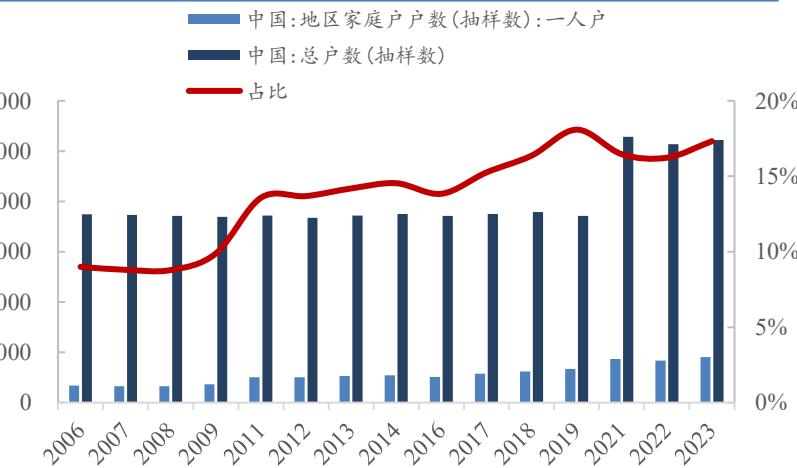
➤中国“一人食”市场增速快，2025年有望突破万亿规模。中国“一人食”市场规模从2019年的3200亿元爆发式增长至2024年的8000亿元，预计2025年突破1.2万亿元，2030年将冲击2.8万亿元，2025-2030年CAGR达18.5%。其核心驱动力来自三重变革：1. 社会结构变迁：中国单身成年人口已超2亿，独居群体日益庞大，2024年“一人户”家庭占比超17%。初婚年龄推迟、家庭小型化趋势持续深化，奠定了“一人食”的庞大客群基础；2. 消费理念革新：Z世代等年轻消费者追求“悦己型消费”，他们不再视独自用餐为无奈选择，而是主动追求品质、享受和生活仪式感的体现，“高便捷性、高颜值、高健康度”是其核心诉求；3. 技术赋能与供应链升级：预制菜和中央厨房的普及（中央厨房渗透率从2020年18%升至2024年37%）降低了小份量生产的成本和难度，AI营养推荐、智能厨电（如迷你电饭煲、空气炸锅）等技术为个性化、便捷化的一人食体验提供了支持。

图表32：“一人食”市场规模（亿元）



资料来源：中研普华产业研究院，太平洋证券

图表33：中国一人户家庭占比



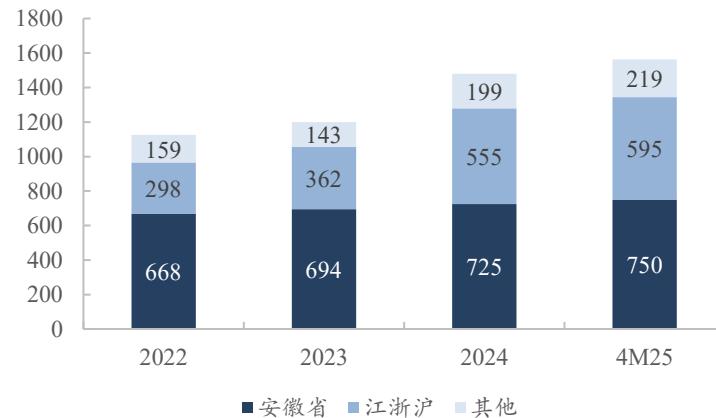
资料来源：中国连锁经营协会，太平洋证券

三、直营加盟双轮驱动，养产销一体化供应链奠定扩张基石

3.1.1 安徽为基地市场，全国化处于早期

➤安徽为核心市场，全国化进程处于早期。公司自安徽合肥起家，在安徽门店达到300家以上后，于2016年进入湖北武汉和江苏南京，截至2025年4月，公司门店覆盖9个省份、58个城市，主要分布于华东、华中地区，安徽/江浙沪/其他分别有750/595/219家门店，占比48%/38%/14%。虽然安徽是绝对大本营，是餐厅数量超过500家的唯一省份，但是安徽门店数量占比已从2022年的59.4%减少至2025年4月的48.0%，江浙沪门店数量占比从2022年的26.5%提升至38.0%，是核心扩张区域，而其他省份（如北京、广东、湖北、河南、江西）目前门店数量占比仅15%，全国化仍处早期阶段。

图表34：老乡鸡各省份门店数量（家）



图表35：老乡鸡门店分布

	2022		2023		2024		4M25	
	直营店	餐厅数	%	餐厅数	%	餐厅数	%	餐厅数
安徽省	606	53.9%	617	51.5%	469	31.7%	447	28.6%
江浙沪	244	21.7%	215	17.9%	265	17.9%	279	17.8%
其他	157	14.0%	141	11.8%	180	12.2%	185	11.8%
直营店合计	1007	89.5%	973	81.2%	914	61.8%	911	58.2%
加盟店								
安徽省	62	5.5%	77	6.4%	256	17.3%	303	19.4%
江浙沪	54	4.8%	147	12.3%	290	19.6%	316	20.2%
其他	2	0.2%	2	0.2%	19	1.3%	34	2.2%
加盟店小计	118	10.5%	226	18.8%	565	38.2%	653	41.8%
合计	1125	100.0%	1199	100.0%	1479	100.0%	1564	100.0%

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

3.1.2 从单一直营到双轮驱动，轻资产模式快速扩张

➤ **直营+加盟双轨扩张，开放加盟快速渗透下沉市场。**公司早期以直营店为主，通过深耕安徽市场建立品牌基础和标准化体系。2020年后随着门店总量快速逼近1000家，直营模式面临边际扩张效率放缓、资金投入与管理半径受限等瓶颈。为实现“全国化”目标，公司自2022年开始系统引入加盟机制，形成“直营+加盟”的双轮驱动模式。加盟门店以两种形式展开：其一是“直营转加盟”，通过将成熟门店授权给原店长或区域管理者运营，降低资金压力的同时强化运营意愿；其二为“新增加盟”，聚焦省外区域、低线城市与社区型商业场景，快速提升渠道渗透率与品牌触达率。截至2025年4月公司直营/加盟店分别达911/653家，占比58%/42%，加盟店从20223年的82家增长至653家，2024年新店中加盟店占比达60%。公司在2022-2024年内从直营转化加盟店248家，其中2024年转化146家，释放非核心城市运营成本。

图表36：老乡鸡直营、加盟店变化情况

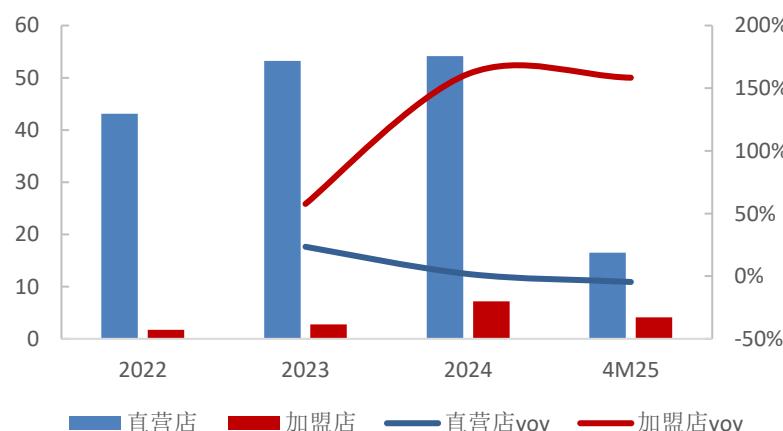
	2022	2023	2024	4M25
直营店				
期初	991	1007	973	914
新店	111	120	138	33
关店	70	77	51	13
转为加盟	25	77	146	23
直营店合计	1007	973	914	911
加盟店				
期初	82	118	226	565
新店	15	34	210	75
关店	4	3	17	10
转自直营	25	77	146	23
加盟店合计	118	226	565	653
合计	1125	1199	1479	1564

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

3.1.2 从单一直营到双轮驱动，轻资产模式快速扩张

➤ 直营店收入占据绝对主导，加盟收入爆发式增长。从收入维度来看，公司的直营店是其营收主力来源，2024年直营店/加盟店营收54.2/7.2亿元，占比86.1%/11.4%，同比增长1.8%/161.4%，加盟业务收入增长迅猛，而2025年4月直营/加盟收入增速-4.6%/+158.4%，主因“直营转加盟”策略。对加盟商的收费方式主要采取以下三种：1、对加盟商收取加盟费（每年5万元）；2、特许权使用费（通常为每月销售额的6%）；3、食材费用：百分百从中央厨房供货，供货定价与直营相同，约15%毛利。未来开店规划中，主要一线城市直营，二线及以下城市加盟，加盟店的日均营业额低于直营店，主因其选址多位于非核心商圈、二三线城市，但其成本更低，综合利润率约14%-15%，略高于直营店，投资回收期在15-18个月，与直营店相当。

图表37：老乡鸡直营店、加盟店收入情况（亿元）



图表38：老乡鸡直营、加盟店对比

指标	直营店	加盟店
管理权归属	总部直接管理	加盟商自负盈亏，但需接受总部监督与培训
收费模式	无额外费用	主要为以下费用：1、加盟费：每年5万元；2、特许权使用费：每月销售额的6%；3、中央厨房供货：毛利约15%
开店区域	主要一线/新一线	二三线及下沉市场
单店日均营收	16036元	12449元
综合利润率	13.5%	14%-15%
回本周期	15-18月	15-18月

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

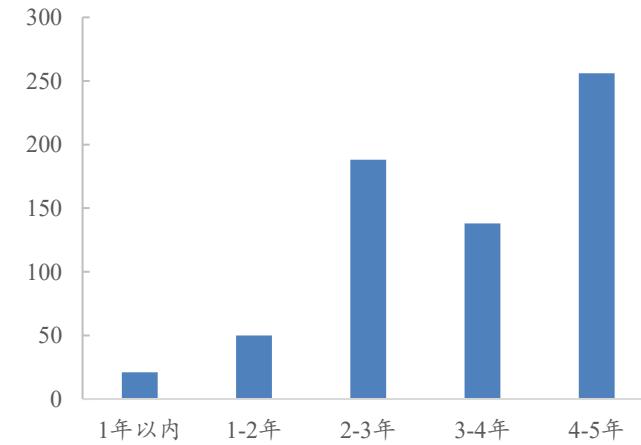
3.1.2 从单一直营到双轮驱动，轻资产模式快速扩张

➤加盟商主要为前员工，外部加盟商门槛较高。老乡鸡加盟商以前员工主导，截至2025年4月，272名前员工经营364家加盟店，占加盟店总量的55.7%，公司优先从店长、区域运营等岗位选拔，需通过4-6个月带店培训，确保熟悉产品流程与品牌文化，该方式可降低品控风险，提升运营一致性。公司对外部加盟商门槛较高，拒绝纯财务投资者，需具备餐饮管理经验；部分地区（如皖北）要求“自带优质点位”，强制4-6个月门店实操培训，通过考核方可开业，淘汰率约15%。截至2025年4月，公司共有495名经销商，平均每个经销商经营1.3家店，到期协议基本在2年以上。

图表39：老乡鸡直营店、加盟店收入情况（亿元）

加盟商	2022	2023	2024	4M25
期初	73	101	157	428
新增	31	62	281	69
终止	3	6	10	2
期末	101	157	428	495
净增	28	56	271	67

图表40：截至2025年4月按到期年份划分的加盟协议



资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

3.1.3 门店运营效率高，助力规模化复制与扩张

➤老乡鸡单店模型具备较高资金回报率与可复制性，有助于公司规模化扩张。老乡鸡标准店（260-300m²）单店初始投资约120万-150万元，坪效较高（直营店82.2元/m²/日，加盟店72.6元/m²/日），单店回本周期约15-18个月，显著优于行业平均（24-36个月），核心优势源于全产业链成本控制与标准化复制能力。稳健的单店模型有助于公司实现规模化扩张并兼顾投资者的收益预期，从而在中式快餐赛道中保持较强的竞争优势与成长确定性。

图表41：老乡鸡单店投资成本

项目	费用	备注
加盟费	25万元（5年）	部分区域免收或减免
保证金	10万元（可退）	合同期满无违约返还
装修	20-30万元	标准化设计，总部监督
设备	40-50万元	含智能蒸柜、后厨系统，部分炒菜机器人等
首批原料	5-8万元	总部统一配送
租金	1.5-2.5万元/月	一线城市可达3万+/月
人员工资	4.5-6万元/月	12-15人，含社保
其他	3-5万元	开业营销、杂项等
合计	120-150万元	一线城市或高租金区域上浮20%左右

资料来源：渠道调研，太平洋证券

图表42：老乡鸡单店模型

项目	老乡鸡
初始投资	120-150万元
销售额	470-580万元
原材料	36%
毛利率	64%
人工	14%
租金	16%
利润率	13%-15%
回本周期	15-18个月

资料来源：渠道调研，太平洋证券

3.1.3 门店运营效率高，助力规模化复制与扩张

➤ **同店表现持续增长，优于行业。**老乡鸡的同店在2023年大幅增长16.0%主因疫情限制放宽后中式快餐市场消费支出急剧反弹，2024年因2023年基数较高同店增速呈现回落至2.6%，2025年前四个月同店继续增长2.4%，超过同时段中式快餐连锁行业1.5%的平均水平。从结构来看，加盟店同店增速始终高于直营店，一方面加盟店新店居多，另一方面反映下沉市场更具韧性，2025年4月直营店/加盟店的同店日均销售额分别为16429/12673元，直营店高近30%日均销售额。而今年外卖比堂食同店增长更加亮眼（4.2% VS 1.2%），主因平台外卖补贴大战。从同店翻座率来看，2024年整体翻座率为5.0，其中直营店/加盟店为5.2/3.7，高于行业平均约3.0-3.5的翻座率。

图表43：老乡鸡同店情况

	2022	2023	2024	4M25
同店销售增长率(%)				
按餐厅营运模式				
直营店	-	15.9%	2.3%	2.2%
加盟店	-	17.9%	5.1%	3.5%
按用餐方式				
堂食	-	14.5%	3.3%	1.2%
外卖	-	18.4%	1.6%	4.2%
整体	-	16.0%	2.6%	2.4%
同店翻座率(次数/天)				
直营店	4.3	5.2	5.2	5.0
加盟店	3	3.8	3.7	3.4
整体	4.2	5.1	5.0	4.6

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

注：此处同店定义为可比较年度至少开业300天以及2024、2025前4月至少开业100天

3.1.4 经营模式持续变革，打造全面经营模式

- 随着餐饮行业迈入场景碎片化、渠道多元化与人群细分的深水区，老乡鸡在经营模式层面持续深化全面化变革，通过全时段、全场景、全渠道精细化管理，进一步提升客户触达效率与单店销售额：
- **全时段：**针对早餐、午餐、晚餐与夜宵等不同时段，配置差异化出品策略与SKU组合，安徽省近一半门店实现24小时运营，提供夜宵服务。
- **全场景：**从社区、商业、办公全场景覆盖，全面满足家庭用户、白领上班族、学生与夜宵人群的多元化用餐需求，公司社区型门店约占40%-45%，写字楼/商圈门店占比40%-45%，特殊渠道（交通枢纽、医院、学校等）约占10%。
- **全渠道：**线上线下同步运营，2024年平均日翻台率达到5.0次，堂食贡献占比58%，外卖端平台合作覆盖美团、饿了么、抖音等主流渠道，同时构建自有“老乡鸡+小程序”点餐与会员体系，2024年外卖业务占比已突破42%，同比提升18%，同时公司在2024年通过“总裁直播”、“新品直播首发”、“门店联动日”等形式进行多场大型直播，提高品牌知名度并拓展线上私域流量转化能力。

图表44：老乡鸡全面经营模式



资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

3.1.5 加快全国化布局，剑指“万店规模”

➤未来三年区域聚焦华东，辐射全国，长期目标万家店。按照战略目标，公司希望在第三个十年计划实现万店规模，力争成为“中国的麦当劳”。未来三年从区域布局来看，老乡鸡门店网络高度聚焦于华东地区，尤其在安徽、江苏、浙江等市场形成较强的品牌心智占位。根据管理层规划，未来新增门店中60%-70%仍将落地于华东区域，依托现有供应链与品牌效应实现密集渗透；华南区域预计贡献20%左右的新增门店数，其余10%-15%的门店将分布于中部及其他新拓区域。预计2027年门店将达3000家，三年内门店扩张CAGR约为27%，未来加盟店预计占比60-70%，直营店预计20-30%。

图表45：老乡鸡未来三年直营店规划

未来三年每年扩张规划	预期新增直营店数目（家）
按线级	
一线城市	25-30
新一线城市	95-115
其他	30-35
按省份	
安徽省	20-30
江浙沪	70-80
其他地区	60-70
合计	150-180

图表46：老乡鸡未来三年开店规划

门店规划（家）	2025	2026	2027
新增门店数	约360	400-500	500-600
直营店	150-180	150-180	150-180
加盟店	180-210	250-320	350-420
合计门店数	1800-1900	2200-2400	约3000家

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

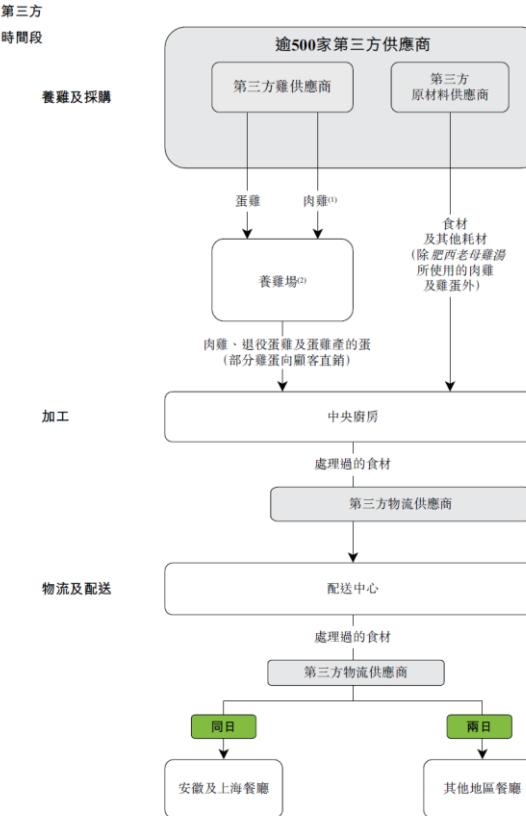
资料来源：渠道调研，太平洋证券

3.2 养产销一体化全链条战略，打造供应链竞争优势

➤ **养产销一体化战略：全产业链布局构筑核心竞争力。**老乡鸡是国内唯一覆盖养殖、食品加工、物流配送和终端餐饮服务的中式快餐企业，坚持“养产销”一体化经营战略，打通从农场到餐桌的全产业链闭环。在上游，老乡鸡自建标准化种养基地，现有合肥、淮南3个标准化养鸡场，年出栏数百万羽肥西老母鸡，采用“二段式养殖”（农户散养100天+集中育肥80天），确保180天以上生长周期，显著优于45天速成白羽鸡，确保肉质和汤品风味优质。在中游生产环节，老乡鸡自营屠宰及食材加工体系完备。公司投入巨资建设食品加工厂，将养殖基地出栏的活鸡直接送往中央厨房屠宰加工，当天冷链配送至各门店，仅安徽合肥中央厨房基地就具备年屠宰1500万只鸡的产能，日均加工发货超1000吨，足以满足约1200家连锁店的需求，依托自有养殖和加工体系，老乡鸡核心产品肥西老母鸡汤的原料100%自产，有效确保了招牌菜品的质量一致性和独特风味。老乡鸡还利用养殖资源延伸出了副产品收益：公司自2022年起在养鸡场饲养蛋鸡并对外销售鸡蛋，2024年蛋品销售收入已达1.15亿元，体现了一体化供应链的协同效益。

➤ 老乡鸡的养产销一体化战略通过上游自给自足、中游标准化加工、下游终端直达的全链条运营，构筑了竞争对手难以复制的供应链护城河，这一独特的全产业链模式既保障了食品安全和品质，又带来显著的成本优势，公司鸡肉采购成本低于市场价12%-18%，单店食材成本占比降至41.2%（行业平均45.8%），为公司全国扩张提供了坚实基础。

图表47：老乡鸡一体化供应链



资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

注：第三方养鸡场通常将鸡饲养到大约100天，老乡鸡购买肉鸡后继续饲养到大约100天

3.2.1 原材料产地直采、集中议价，供应网络稳定高效

➤ **原材料严选采购机制：产地直采与集中议价。**老乡鸡实行严格的原材料采购管控机制，通过产地直采和集中统一采购相结合，实现降本增效和品质把控。公司对供应商准入和原料质量设有严格标准，老乡鸡的中央供应链团队负责筛选主要原料供应商（如大米、食用油、调味料等），倾向采购原产地优质食材，例如公司从黑龙江采购大米，从甘肃和宁夏采购高山娃娃菜以及从安徽采购本地饲养的鸡；区域供应链团队则补充挑选本地新鲜食材供应商（如肉类、蔬菜及特色农产品），以兼顾时令和当地供应便利。所有供应商均需通过资质审查和小批量试供考核，公司定期对供应商进行飞行检查与评估，2024年共淘汰供应商37家，新增准入21家，整体合格率维持在98.5%以上，截至2025年4月，公司与500多家供应商合作。供应商详细信息在《菜品溯源报告》中完全公开，包含检测报告、储运方式等核心数据。

图表48：老乡鸡前五大供应商

序号	供应商名称	类型	采购金额(千元人民币)	占比(%)	首次合作年份
1	供应商A	平台服务	263,026	8.20%	2016年
2	益海嘉里食品营销有限公司安徽分公司	食材	182,515	5.70%	2016年
3	拉扎斯网络科技(上海)有限公司(饿了么)	平台服务	155,887	4.90%	2017年
4	温氏食品集团股份有限公司	食材	119,403	3.70%	2013年
5	北京泓睿国际贸易有限公司	食材	79,683	2.50%	2022年

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

3.2.2 中央厨房持续优化，奠定全国化扩张基石

➤公司目前有2个中央厨房，智能化升级提高生产效率。老乡鸡已建成覆盖全国的“双核多卫星”央厨网络：1) 合肥中央厨房：占地约6万平米，日产能满足1200店需求，覆盖华中、华北区域。2) 上海嘉定央厨（2022年投产）：占地约7万平米，聚焦华东市场，缩短上海周边门店配送半径至300公里内。3) 区域分厨房：在南京、武汉等核心城市设立预处理中心，承担蔬菜分拣等初级加工。中央厨房配备三大自动化系统：1) 智能分拣线：蔬菜清洗分拣效率达4.5吨/小时，损耗率<3%（行业平均8%）；2) AI视觉质检：鸡肉类产品100%经过机器视觉检测，异物识别准确率99.2%。批次追溯系统：每个加工批次生成独立追溯码，2024年溯源响应速度提升至2小时内；3) 智能化改造使央厨人均产出提升35%，2024年产能利用率达85%（行业平均60%-70%），鸡肉加工和食材加工利用率分别达103%和95%。

图表49：老乡鸡产能情况

	2022A			2023A			2024A			4M25		
	设计产能 (吨)	实际产量 (吨)	利用率	设计产能 (吨)	实际产量 (吨)	利用率	设计产能 (吨)	实际产量 (吨)	利用率	设计产能 (吨)	实际产量 (吨)	利用率
鸡肉加工	14,250	13,026	91.4%	14,250	14,301	100.4%	14,250	14,647	102.8%	4,750	4,334	91.2%
食材加工	42,364	39,335	92.9%	55,593	47,899	86.2%	57,308	54,173	94.5%	28,318	22,575	79.7%

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

3.2.3 仓储与物流配送体系：八大配送中心布局与效率优势

➤公司具备八大配送中心，食材当日或隔日配送。目前公司在全国9个省份设立了八大配送中心，战略布局于华东、华中等重点区域。1) 核心枢纽：合肥（覆盖安徽、河南）、上海（覆盖江浙沪）；2) 区域中心：武汉、北京、深圳、西安、成都、沈阳；3) 配送频次：安徽及上海区域实现食材当日达配送，其他区域通常在48小时内即可送达，2025年计划将日配率提升至70%。冷链方面，公司自建4000吨冷库，配备恒温冷链车队，引入美团物流算法，配送路线规划效率提升40%，2024年平均装载率达92%。通过拼箱配送和返程带货（为本地超市配送生鲜），单位物流成本下降18%。

图表50：老乡鸡物流



资料来源：公开资料整理，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

3.2.4 食品安全与溯源体系：全链数字追踪、分批检测与冷链监控

- “干净卫生”是老乡鸡的首要战略，2024年发表《菜品溯源报告》开创行业食材透明度新高。公司建立了全链路数字化溯源系统，实现从农场源头到餐厅餐桌的每一批次食材信息可追踪、可追溯，“干净卫生”是老乡鸡的首要战略目标。
- 老乡鸡透明化食品管理核心举措：
 - 2024年发布《菜品溯源报告》（677页，20万字），开创行业透明度新高。覆盖范围达1218家餐厅、226个SKU、873种原料、305家供应商。
 - 供应商联系方式向行业公开，倒逼产业链升级。
 - 开通中央厨房与餐厅后厨实时监控直播间，支持消费者“云监工”。
 - 餐厅公示菜品加工方式（现做/半预制/复热预制），用颜色标签区分。

图表51：老乡鸡未来三年直营店规划

老乡鸡菜品溯源报告

(内部文件 禁止外传)



溯源部门：食品安全部、研发部、采购部、老乡鸡中央厨房

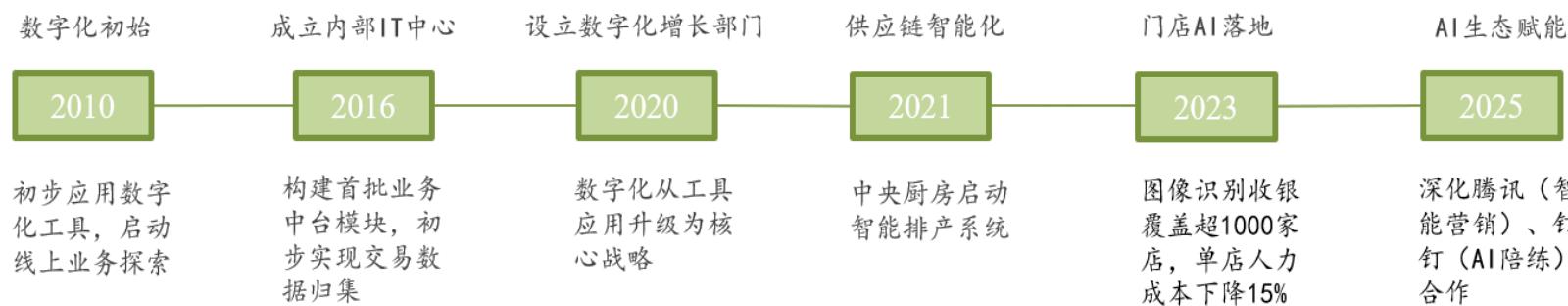
2024年4月2日

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

3.3 数字化赋能：提升运营效率，助力智慧管理

➤ **数字化加强智慧管理，提升老乡鸡扩张效率。**老乡鸡是中国首批在全价值链采用数智化的中式快餐公司之一，于2010年代开始利用数字化工具，并于2016年及2020年分别建立了内部IT中心及数字化增长部门。数字化是老乡鸡的核心战略，老乡鸡将战略升级为“数字化增长战略”，近年来加大数字化投入，旨在通过数字化助力企业发展。公司建立了以数据资产为核心的商业洞察能力和数据驱动的商业智能体系，将数据驱动决策深度融入业务运营，依托数智化能力构建了以“人、货、场”为核心的一体化数字系统，实现了消费者交互、产品研发与餐厅运营的高效协同与优化，推动整个业务的标准化、智能化。老乡鸡将数智化、自动化融入到全业务流程运营中，并努力实现前中后台不同系统之间的集成整合，通过包括智能化生产、数字化营销、会员运营、在线点餐、数字化供应链管理、数字化门店运营等多种手段，对于大量跨地域门店和顾客都能实现全流程的精细化管理，并有效控制成本及提升效率。

图表52：老乡鸡数字化历程



资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

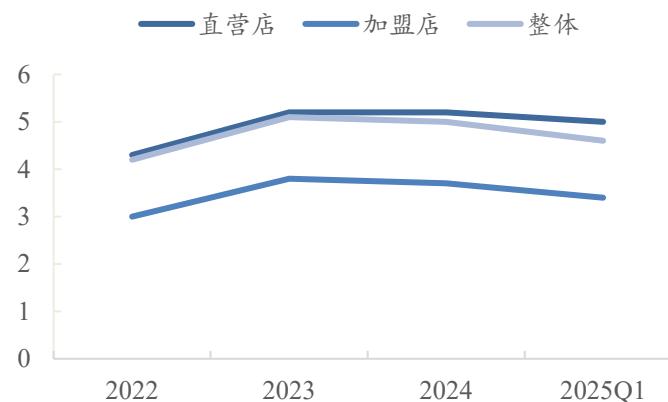
请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

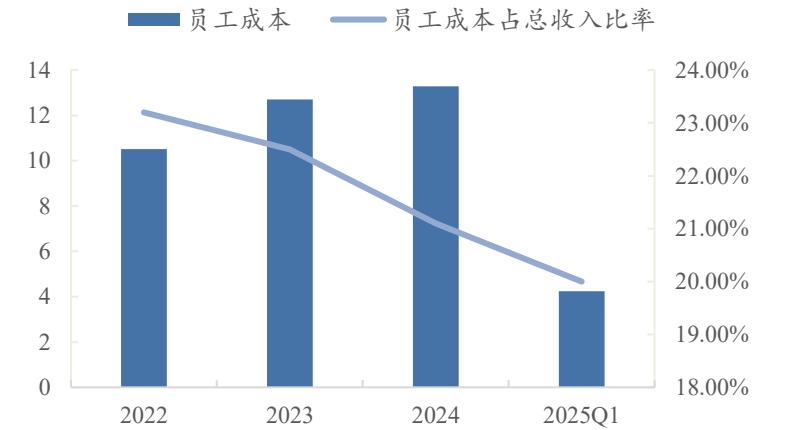
3.3.1 数字化赋能：支持门店数智化运营

➤ 数字化赋能支持门店数智化运营，提升门店运营效率。老乡鸡致力于通过数智化手段全面提升单店运营效率，在多个关键领域积极推进数智化建设。将菜品、门店、加盟的生命周期管理全部数字化，提升门店运营效率。在智能硬件应用方面，门店广泛部署自助点餐机并大力推广小程序点餐，减少顾客排队时间并优化人力配置，提升了翻台率；后厨配备智能烹饪设备，结合IoT设备实时监控冰箱温度、能耗及食材消耗，保障食材供应与存储安全。软件系统方面，门店管理平台包括POS、库存、排班等功能，实现“一店一屏”管理，方便店长实时掌握经营数据；智能摄像头等AI视觉应用则用于监控后厨行为规范保障食品安全、统计客流生成热力图优化服务。数据驱动决策层面，实时经营看板将营业额、客单数等关键指标可视化，实现快速响应市场变化；基于历史数据的预测性分析能预测未来销售和客流，指导备货与排班。数智化举措优化了人力、能耗并实现降本增效，同时提升员工工作效率与满意度，为门店运营提供有力支持。

图表53：老乡鸡翻座率



图表54：老乡鸡员工成本



资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

3.3.2 数字化赋能：构建顾客画像，精准运营体系

➤ 基于可获取的顾客数据，通过用户智能运营系统构建顾客画像以及自动化精准运营体系。老乡鸡通过用户智能运营系统构建了顾客画像以及自动化精准运营体系，助力于更精细化地服务顾客。通过与腾讯合作的顾客智能运营系统，完成用户转化、复购与裂变增长。老乡鸡会根据会员购买频率、消费习惯、所在地区进行个性化的内容触达和活动运营，包括新客促活、老客提频、流失唤醒等，据此提升会员顾客的消费人数和购买频率，积累忠实顾客，提升门店经营成果。同时也能够基于会员的菜品消费数据针对性地挖掘需求、研发菜品，数字化转型使得菜品研发周期从66天缩至40天。老乡鸡通过以顾客为中心的菜品开发流程来增强竞争优势，利用顾客画像、会员反馈以及从私人和公共流量渠道获得的数据洞察做出以数据为导向的决策。通过线上预热、全网营销新品等方式，不断推出引起顾客共鸣的新菜品，销量表现优异。

图表55：老乡鸡会员体系



图表56：老乡鸡开发特色菜品



资料来源：公开资料整理，太平洋证券

资料来源：公开资料整理，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

3.3.3 数字化赋能：建立数智化供应链体系

➤ **建立全面的数智化供应链体系，全面提升效率。** 老乡鸡致力于构建全面的数智化供应链体系，以实现供应链各环节效率的全面提升，保障食材供应的及时性、准确性与安全性，为门店运营和顾客体验提供坚实支撑。老乡鸡已建立了全面的数智化供应链体系，实现全供应链可视、可知、可控和可追溯，全面提升一体化水平与效率。比如，在采购方面，借助大数据分析技术，对历史销售数据、门店需求、市场趋势等进行深度挖掘，实现智能化采购决策。基于库存和销售数据，信息系统帮助制定精准采购计划，并与供应商高效协同；在养殖方面，利用物联网集成数据，实现数据自动流转，并通过数智化巡检机器人和大数据分析提升养殖效率和品质；在物流方面，通过信息系统提高发货及分装效率，同时优化配送路线，确保及时高效供货。系统能够实时跟踪配送车辆的位置和食材运输状态，确保食材在运输过程中的安全与新鲜。针对不同门店的配送需求，实现差异化配送方案。

图表57：老乡鸡数智化供应链体系

供应链数字化/熬一锅鸡汤认识供应链数字化



图表58：老乡鸡重要供应环节



环节	技术工具	功能
采购	智能采购平台, AI需求预测	动态定价+供应商协同
养殖	IoT传感器+巡检机器人	鸡舍温湿度/饲料消耗实时监控
物流	TMS系统+GIS路径优化	温控追踪+动态配送调度

资料来源：公开资料整理，太平洋证券

资料来源：公开资料整理，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

四、盈利预测

4 盈利预测

- 预计公司2025-2027年营业收入分别为70.96/83.41/98.91亿元，收入增速分别为13%/18%/19%，归母净利润分别为4.97/5.97/7.24亿元，归母净利润增速分别为22%/20%/21%。
- 风险提示：食品安全风险、门店拓展不及预期、行业竞争加剧风险。

图表59：盈利预测

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6288	7096	8341	9891
(+/-) (%)	11%	13%	18%	19%
归母净利润	409	497	597	724
(+/-) (%)	9%	22%	20%	21%
EPS	0.00	—	—	—
P/E	—	—	—	—

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。